

今日关注

- 国资委：在石化电信等 13 行业培育世界一流企业

财经要闻

- 3 年期央票发行 12 日或重启 准备金调整频率有望降低
- 王岐山：中美合作利益远远大于竞争分歧
- 刘明康：密切监测房地产市场新苗头 加强信托监管
- 工信部：“三大试点平台”助推中小企业信息化

东吴动态

- 紧缩隐忧致 A 股市值蒸发万亿

理财花絮

- 投资心理之蛇咬效应

热点聚焦

- 弱市震荡还要多久

机构观点

- 申银万国：调整未结束 反弹需谨慎
- 广发证券：2011 年 5 月投资策略
——等待风险释放，继续布局低估值

旗下基金净值表

2011-05-09

基金名称	最新	累计	涨跌
东吴嘉禾	0.8427	2.5627	0.31%
东吴动力	1.2825	1.8625	0.24%
东吴轮动	1.0799	1.1599	0.41%
东吴优信 A	1.0040	1.0160	0.12%
东吴优信 C	0.9969	1.0089	0.13%
东吴策略	1.1400	1.1400	0.21%
东吴新经济	1.0750	1.0750	-0.37%
东吴新创业	1.0210	1.0810	-0.10%
东吴中证新兴	0.9520	0.9520	0.63%

基金名称	每万份收益	7 日年化收益
东吴货币 A	0.9288	3.3840%
东吴货币 B	0.9935	3.6320%

主要市场表现

指数	最新	涨跌
上证指数	2872.46	0.30%
深证成指	12125.01	0.48%
沪深 300	3129.76	0.27%
香港恒生指数	23336.00	0.76%
标普 500 指数	1346.29	0.45%
道琼斯指数	12684.70	0.36%
纳斯达克指数	2843.25	0.55%

今日关注

国资委：在石化电信等 13 行业培育世界一流企业

在“十一五”以减少户数、收缩战线为主要目标的央企重组暂告一段落之后，“十二五”央企重组将更加侧重于大公司大集团的培育。记者近日获悉，国务院国资委近期下发了《中央企业“十二五”发展规划纲要》（征求意见稿），该文件提出，要坚持从有利于培育和发展大公司大企业集团等方面出发，推进央企调整重组。

记者从相关人士处了解到，“十二五”时期，国资委将继续推进央企重组和资源整合。

但与此前几年强调完成 80-100 户的目标相比，未来五年央企重组的出发点有所改变，利于培育和发展大公司大企业集团被放在首位。

征求意见稿明确，坚持从有利于培育和发展大公司大企业集团、优化资源配置、完善企业功能定位、促进产业升级和提升企业竞争力出发，推进央企调整重组。

为培育具有国际竞争力的大公司大企业，国资委在布置“十二五”央企发展主要任务时，也明确提出要在一些行业率先取得突破。征求意见稿指出，在航空航天、石油、石化、煤炭、电力、电信、冶金、航空、海运、建筑、商贸物流等行业和领域，要率先发展一批具有国际竞争力和影响力的世界一流企业；在重大装备、电子信息等领域，企业要为发展成为世界一流企业打下坚实基础。

分析人士认为，国资委明确要在上述行业培育具有国际竞争力的大企业，意味着上述行业的央企重组仍有看点。

除了重组指挥棒偏向培育大公司大企业之外，国资委还给央企指明了通往世界一流大企业的道路。国资委在征求意见稿中提出，央企要通过与国内外领先企业对标，找出存在的差距，按照主业突出、公司治理完善、综合指标在国际同行业处于先进水平、有较强话语权和影响力、自主创新能力强、拥有自主知识产权、国际化经营水平高、具有国际知名品牌、和谐发展、全面履行社会责任等要求，制定清晰的发展战略和赶超目标，明确“十二五”阶段性任务。

同时，征求意见稿还重申了“四个集中”，即：推动国有资本向关系国家安全和国民经济命脉的重要行业和关键领域集中；向国有经济具有竞争优势、未来可能形成主导产业的领域集中；向具有较强国际竞争力的大公司大企业集团集中；向企业主业集中，进一步提高国有经济的控制力、影响力、带动力。

财 经 要 闻**3 年期央票发行 12 日或重启 准备金调整频率有望降低**

央行 9 日向公开市场一级交易商询问了 3 年期央票的需求情况，3 年期央票有望 12 日重启发行。这一长期限资金冻结工具“再度出山”，或许意味着公开市场工具将重新接过流动性管理的“大旗”。去年 11 月 25 日，央行发行了当年最后一期 3 年期央票，操作量为 10 亿元，利率为 3%。此后由于央票利率倒挂，公开市场操作陷入发行困境。尽管屡次传出重启风声，但 3 年期央票一直销声匿迹。与此同时，准备金工具走上前台，担当起回收过剩流动性的重任。（中国证券报）

王岐山：中美合作利益远远大于竞争分歧

中国国家主席胡锦涛特别代表、国务院副总理王岐山 9 日在第三轮中美战略与经济对话开幕式上表示，围绕确保经济复苏，中美之间政策措施既有互补，亦有碰撞，但合作的利益远远大于竞争的分歧。王岐山在开幕式致辞中指出，中美建交 32 年来，两国关系虽历经风雨，却始终向前。中美历史文化、发展阶段、资源禀赋、现实国情不同，但经济相互依存，高度互补，谁也离不开谁。他强调，任何一步实际行动将胜过千言万语。中美应以第三轮战略与经济对话为契机，认真落实两国元首达成的重要共识，全面深化经贸、投资、金融、基础设施等各领域的合作，推动两国乃至全球经济强劲、可持续、平衡增长。（新京报）

刘明康：密切监测房地产市场新苗头 加强信托监管

尽管银监会日前回应媒体称，5 月份没有出台房地产信托业务新规的计划，但是房地产信托仍有收紧的迹象。6 日召开的银监会第 22 次委务扩大会上，银监会主席刘明康表示，要对当前房地产市场出现的一些新苗头密切监测、加强研判，加强房地产信托业务的监管。刘明康说，当前风险形势依然严峻。在房地产信贷风险防控上，要本着市场化原则和审慎经营要求，科学支持保障性住房建设，对当前房地产市场出现的一些新苗头密切监测、加强研判，加强房地产信托业务的监管，推动加强与当地住建部门等信息的沟通与共享。（中国证券报）

工信部：“三大试点平台”助推中小企业信息化

工业和信息化部总工程师朱宏任表示，今年起，中小企业信息化推进工作将进一步健全和完善联合工作机制，在研发设计、管理升级、电子商务和电子商务信用融资等方面深入开展试点工作，引导和鼓励地方组建信息化服务联盟，促进中小企业与信息化服务商的供需对接，加快探索适合我国国情的信息化支持中小企业创新发展的有效途径。（新华网）

东吴动态

紧缩隐忧致 A 股市值蒸发万亿

机构认为，CPI 高点将出现在今年 6 月份，近期或有新的紧缩政策出台

2011 年 05 月 09 日 东方早报

李迅雷：国泰君安首席经济学家。上海市人大常委会委员、人大财经委委员；九三学社上海经济委员会副主任；中国证券业协会证券分析师委员会副主任委员；中国金融四十人论坛成员。

任壮：东吴基金研究策划部副总经理，东吴行业、东吴新经济基金经理。管理学博士，中国社科院金融所博士后，副研究员。2007 年 9 月加入东吴基金，曾任基金经理助理、研究策划部总经理助理等职。

吴铁：东方证券资产管理有限公司资深投资经理，东方红基金宝集合资产管理计划投资经理。上海财经大学 EMBA，证券行业从业 13 年。

李新（化名）：某基金公司基金经理。

二季度的 A 股急跌，大多数机构投资者也没有想到。

此前，不少机构看好下半年行情，并认为二季度是今年投资的最佳时间窗。然而，4 月 22 日以来，A 股出现一轮急跌，其间 A 股上证指数累计下跌 162.78 点，跌幅 5.38%，至上周五失守 2900 点，收于 2863.89 点；深证成指则下跌 6.93%。

与此同时，中小盘指数下跌惨烈，中小板指下跌 5.89%，而创业板指更是跌幅高达 9.09%。根据财汇数据统计，4 月 22 日两市累计市值为 285353.52 亿元。两周时间，A 股市值累计蒸发 14322.76 亿元。

本轮急跌主因是什么？A 股继续下跌的空间还有多大？中小盘股是否仍有较大下跌动能？上市公司在一季报业绩环比下滑、库存创下历史新高的同时，今年盈利增速又将如何？

本期牛市论坛特邀国泰君安首席经济学家李迅雷、东方证券资产管理有限公司资深投资经理吴铁、东吴行业轮动以及东吴新经济基金经理任壮、国内某基金公司基金经理李新（化名）对这波 A 股暴跌缘由进行分析以及探究 A 股市场接下来的走势。

2700 点有底部支撑

东方早报：从 4 月 22 日以来，A 股出现一轮急跌，这是黎明前的黑暗还是市场趋势走坏的向下拐点？在你看来，这轮急跌最主要原因是什么？A 股继续下跌的空间大么？

李迅雷：这轮下跌的原因主要是对通胀的预期，对宏观经济回落的担心。从市场资金面看，目前离场资金比较多。离场原因可以说是因为股市缺乏机会；也可以说是这些资金为了获取低风险、高回报的机会，比如银行理财产品、PE（风险投资）、艺术品投资等等。这种情况，在中国股市的历史上还没有出现过。

目前，市场下跌的可能性还是存在。现在中石油、中石化 H 股的股价还是低于 A 股的。我觉得，如果这两桶油 A 股的股价也要向 H 股靠拢的话，股市还会有下跌，并且现在看来有这种趋势。

吴铁：我认为是黎明前的黑暗，而不是趋势走坏的向下拐点。从面上讲，大家都认为是 4 月份后，机

构对上市公司业绩增速低于预期，形成减仓共识。但是，我觉得本质上还是供求关系失衡造成的。整个基金的规模还没有上去、资金面也始终处于比较紧的状态，但是融资一直没有松懈过，积累到一定程度，造成市场暴跌。

市场接下来的下跌空间不是很大。如果今年 A 股上市公司净利增长的幅度和市场普遍预期的 20% 相差不多，那么现在的估值已经达到历史最低估值水平了。即便是今年业绩增幅达不到 20%，悲观预期仅有 5%~10% 的话，2700 点左右也已经接近于历史底部估值了即沪深 300 成分股的市盈率在 12-13 倍。

短期内，中小板指和创业板指都不会再下探。但中期来看，创业板指恐怕仍要下调，即便是已下跌了那么多以后。估值高，加上大股东套现压力大。但要开始留意，其中已有部分“被错杀”的创业板公司，开始有机会显现了。

任壮：A 股急速下跌的原因在于高通胀、经济回落的环境，进一步引发了市场对经济可能会出现“滞胀”的担忧，从而带来了近日来的 A 股下跌。具体来看，国内流动性过剩，大宗商品价格上涨，国内通胀居高不下，因此国内的货币政策一直在紧缩，市场认为 CPI 高点会出现在今年 6 月份，近期会有新的紧缩举措，从而引发市场担忧；另一方面，4 月份开始，一些经济先行指标如 PMI 见顶回落，也引发了对经济增速下滑的担忧。加上从上市公司今年一季报来看，大部分低于盈利预期，也反映出一季度中经济表现出放缓迹象。

A 股仍存在继续下跌的可能性，下跌空间取决于货币调控的节奏与时点。我们认为目前货币政策调控已经接近尾声，基于我们始终坚持的“全球经济复苏下的流动性过剩，把握货币调控的节奏与时点”投资逻辑，我认为市场短期会继续调整，但中长期仍然坚定看好市场行情。

李新：调整还有可能继续，但是下跌动力并不是很足。从技术面来看，2700 点会是一个支撑。

东方早报：目前你的仓位是多少？近日在顺势减仓还是趁机抄底？

任壮：近日会根据市场情况进行适当调整，坚持重点关注周期类品种的投资机会。

李新：从短期来说，很难从仓位来博取收益，但长期上每次下跌都是很好的补仓。我仓位变化不大，基本处于观望的态度，板块上坚持均衡配置。

吴铁：今年以来，我的仓位始终比较高。但最近确实在调仓从银行股调到一些中小市值的个股上来。但仓位还是没有降低。

继续看多钢铁水泥股

东方早报：上市公司今年一季报整体业绩出现环比下滑，库存创下历史新高，从你们调研情况来看，今年上市公司的盈利增速将如何？哪些行业板块的盈利会保持较好增长，哪些行业板块的盈利增速明显低于预期？

吴铁：今年周期行业中的水泥，全年获得比较乐观的盈利是可预期的。和水泥比较相似的，还有电力。这两个行业都有一个共性，就是之前压产能压得比较厉害，导致目前出现供不应求的局面。在水泥股中，更偏重于华东地区的水泥生产商，因为华东地区的新开工建设比较多，该地区的水泥价格涨得非常快。另外，食品饮料行业中的白酒、葡萄酒、啤酒，其全年业绩增长还是比较稳定的。

李迅雷：今年中上游行业的全年业绩会好一点，而下游公司则可能面临需求上的短缺。对供给不足的行业比较看好。供给有限，就有议价空间。比如水泥、钢铁、电力等。因这几个行业前两年都是限制产能，造成现在的供给不足。

李新：盈利取决于去库存的周期有多长，它的深度怎么样，二季度以后可能会看得比较清楚，有些行业已经开始去库存了。随着保障房的开工和区域经济的建设，在盈利上我比较看好建筑建材、水泥等行业的个股。

东方早报：钢铁、水泥股近期相对抗跌，支持钢铁水泥股走强的原因是什么？钢铁水泥股行情可持续性如何？

任壮：近期钢铁水泥股的走强，主要受供求推动。钢铁的价格，目前还属于试探上涨阶段，其持续性能否实现，主要取决于目前居高不下的上游铁矿石成本能否得到改善。随着钢铁行业的整合，议价能力有望得到增强。另一方面，近期水泥股上涨明显，一方面受供求推动，另一方面也是因为相比钢铁行业，水泥行业整合得比较充分了，并出现一些区域性龙头企业，从而拥有一定的价格话语权。随钢铁行业的不断整合完善，或将走出一段不错的行情，而且会比水泥股更具持续性。

李新：钢铁行情主要由于未来铁矿石供需关系可能将有利于钢厂（来自成本方面的利好），另外最近电荒造成供应的短缺，造成了供需的失衡。市场上有了一轮对用电荒的反映，其持续性看电荒的深度和持续时间有多久。水泥的行情则是区域性的，不是整体的行情，它跟西部发展、建设的开工有关，所以西部水泥价格大幅上涨。我更看好水泥行情，因为建设开工刚刚开始，这个拉动还会持续一段时间。

机构资金再度关注中小盘

东方早报：中小盘股投资者是本轮暴跌的最大受害者，中小盘股是否仍有较大下跌动能？从板块来说，哪些中小盘股会走出独立行情？

李迅雷：现在 A 股市场已经变成了“PE 的市场”、“一级的市场”。大资金都立足于一级市场、赚二级市场的钱，二级市场只有被动挨打的下场，于是，股价在二级市场上实现价值回归下跌，二级市场上创业板的赚钱效应也开始丧失。

吴铁：从交易角度上讲，我建议关注近期刚上市的“次新股”。这些个股如果有反弹的话，反弹弹性会比较大。

任壮：以前中小盘股类似稀缺品种，受到资金宠爱，现在新三板、国际板的推出，中小盘股的稀缺性减弱，因此仍将继续演绎估值回调行情。具体来说，主要是钢铁、地产、金融、建材、有色等周期性品种。

李新：目前来说，中小盘仍难有大的表现，但下跌幅度也不太大。二季度在宏观形势明朗以后，一些盈利超预期的中小盘公司，还是会有机会，但这是一个逐步的趋势，不会一下子体现出来。我主要还是关注和“十二五”相关的产业，比如医药、消费类、商贸、电子新兴类。不过，从板块来讲，我觉得很难像去年一样，整体上的超预期，会有分化，看个股。

东方早报：银行盈利持续高增长，而呆坏账率并未出现预期中的上升，银行股目前的估值是否合理？

银监会提高监管标准，对银行股是好消息还是坏消息，为什么？

吴铁：银监会提高了监管标准后，对做得好的银行反而是吃亏的。提高贷款的坏账准备，对农业银行这种业务不太积极的银行来讲，反而划算了；对招商银行这种比较努力的银行来讲反而不利。这个其实并不太合理。监管标准较高，银行的杠杆比例就要下降，未来一两年后又要再融资。即便是在这些利空效应下，我觉得银行股的估值还是比较低。这样说吧，现在买银行股也不会亏钱。

任壮：银行业绩一季度实现超预期，主要是不断紧缩的货币政策，提升银行的议价能力，银行净息差明显上升。看估值主要是看动态估值，只要紧缩政策持续，银行股估值仍将提升。

李新：个人认为银行的估值偏低，今年银行依旧保持 30%左右的利润增速，而市盈率只有 7-10 倍，目前银监会的标准远高于巴塞尔协议的要求，大大降低了国内银行的风险。

东方早报：地产公司的销售增速明显在下滑，今年是否还会有阶段性行情？

吴铁：相比房价下跌对地产公司盈利能力的有限影响，调控政策对股价的杀伤力更大。而只要政策稍有放松，房地产股就能有所反弹。

任壮：地产股主要受行业调控政策影响，今年地产股只短暂上涨了一波就回调了，恰显示了政府抑制房地产价格的决心，因此房地产的销量还将继续下降。

李新：地产现在看亮点。一个是业务从一线城市往二三线城市转移，这个收益空间会有多大，另外一个保障房的利润点在哪里，目前还不是非常清晰。目前对地产还是偏谨慎，但阶段性有补涨机会。另外，如果二三线城市销售量比较好，也会存在行情。

理财花絮

投资心理之蛇咬效应

心理效应往往下意识地影响着投资者，正如一只看不见的手。上篇文章谈了羊群效应，本文将谈谈投资心理中的蛇咬效应。

两位学者理查德·塞勒和埃里克·约翰逊找了 95 名经济学的本科生，让他们用现金玩了一系列游戏。实验发现，在赢得收益之后，人们愿意承担更大的风险；相反，在遭受损失之后，人们会不太愿意再去冒险。后者就是投资心理学中典型的“蛇咬效应”。

所谓“一朝被蛇咬，十年怕井绳”，人们一旦被蛇咬过，就会非常谨慎，因为此时大脑通常会产生恐惧和退缩的感觉。在自然界里，这可以保证人们降低再被蛇咬的可能性，但在资本市场上，“蛇咬效应”与“羊群效应”一样，是一种特殊的非理性行为，是对市场、对自身不自信的表现。

“虽然股市会回落，但不要对股市失去信心，从长远而言，股市始终是会回升的，只有乐观的投资者才能在股市中胜出”，这是被福布斯资本家杂志称之为“全球投资之父”及“历史上最成功的基金经理之一”的约翰·邓普顿对投资者的忠告。他之所以能够取得辉煌的投资业绩，最重要的一点在于其始终对市场保持

着一份乐观与自信。

成功的人往往都是相似的。20 世纪 80 年代初，美国汽车股萎靡不振，三大汽车股大跌，第三大汽车厂商克莱斯勒甚至被预期破产，股票仅卖 2 美元。那时，投资大师彼得·林奇在市场低迷之际大量买入克莱斯勒、福特和沃尔沃的股票。之后，三大股票纷纷上涨，林奇累计从中赚得近 3 亿美元。

人性的弱点(如恐惧)是与生俱来的，想完全消除是不可能的。但在投资理财的过程中，我们需要做到的是最大限度地淡化其对投资决策的影响。我们应清楚地认识到，投资理财寻求的不是短期的快速盈利而是长期稳定的价值回报。因此，大可不必为暂时的投资失利而丧失投资的信心，而应真正把投资理财培养成为一种习惯，继续关注资本市场，积极寻找投资机会。

8 月份居民消费价格指数与一年期个人定期储蓄存款利率进一步拉大至 1.25 个百分点，创下 22 个月以来的新高。这意味着，1 万元存银行一年要贬值 125 元！“负利率”时代，不投资，怎能赶上 CPI 的上涨脚步？牛市不疯狂，弱市不言弃，对普通的投资者而言，若想尽快赶上 CPI 的脚步，又想从容应对股市的波澜起伏，投资基金不失为明智之举。

热点聚焦

弱市震荡还要多久

昨日，市场在经过前期的连续下跌后出现了弱势反弹。然而，近期出炉的各类市场研究报告几乎都在告诫投资者，要慎重对待反弹，并一致认为未来市场维持震荡的可能性很大。那么，A 股市场的弱市震荡究竟要持续多久？投资者究竟在等待怎样的反转信号呢

通胀正在缓解

引起本轮市场震荡，大盘重心下移的关键原因便是高居不下的通胀压力。尽管市场对即将出炉的 4 月份 CPI 数据仍难言乐观，但从另一些信息却可以看出，通胀预期正在悄然改变。

民生证券宏观分析师郝大明在最新的跟踪报告中指出，在货币超发、劳动力成本上升、原材料价格上涨和资金成本不断上升等所有一切都指向物价上涨，都支持通胀预期不断增强时，蔬菜价格大跌甚至是暴跌，无疑是对不断增强的通胀预期的否定。通胀预期将随着蔬菜价格大跌发生根本改变。

同时，5 月首周令国际市场哀嚎一片的大宗商品价格暴跌无疑也验证了这种判断。“虽然说持续一年的大宗商品牛市已经终结还为时尚早，但上周大宗商品价格暴跌已经强烈冲击了其上涨预期。”郝大明强调称，“二季度新增涨价因素减弱和通胀预期改变将使得实际通胀低于预期。”

“如今 A 股市场的投资者所看到的几乎都是坏消息，他们对于利好的需求非常强烈，一旦市场出现通胀压力减缓的蛛丝马迹，很可能激发资金做多的热情。”上海一位券商策略分析师指出，“因此投资者近期应该密切关注宏观消息面的变化。”

流动性并不差

平安证券研究员何庆明指出，当前欧美经济体均面临着不同程度的通胀压力，在经济复苏趋势渐明的背景下，各国央行为管理通胀已经或将要开始调整宽松的货币政策，尽管流动性充裕的状况不会因为政策的转向而立刻改变，但流动性增量势必将会减少。

由于发达经济体的复苏之路并不是一帆风顺，市场也可能会因为货币刺激因素的逐步消失加剧对经济复苏前景的担忧，在国际市场流动性和经济复苏预期均可能趋弱的情况下，何庆明认为，以美国为代表的欧美资本市场可能会出现调整，对资金的吸引力趋弱，那么海外资金存在转向新兴市场的可能，从而在流动性因素上有利于 A 股。

今年第一季度我国外汇占款快速增加，而其中不可解释的资金量占比也处在高值区间，这一现象或多或少地支持了上述流动性转向新兴市场的观点。

“A 股并不缺钱，部分撤离 A 股的资金也只是在场外等待下一个进场的机会。”上述策略分析师指出，“一旦通胀预期有所减缓，相信资金会发起新一轮的进攻。”

关注超跌板块

从近期的市场表现来看，热点散乱显示市场观望气氛浓重，市场人士认为，短期大盘仍然将维持震荡，但投资者可以对部分超跌板块多加关注，甚至适当为未来市场转暖提前布局。

国金证券财富管理中心分析师杨建波认为，“从本周一盘面看，虽然市场上冲 5 日均线受阻，但是收复 2850 点心理点位，中小板、创业板的逐步企稳也为后市反弹的延续提供了一定的信心。”

开源证券分析师认为，中美战略经济对话可能为人民币升值概念板块带来机会，投资者可以轻仓予以关注。

杨建波指出，“市场后续反弹的力度取决于量能。但市场后续发展的前景依然不明朗，多重因素制约着市场的走势，所以，面对弱势反弹的市场，依然采取相对谨慎的操作策略，在控制好仓位的前提下，短线快进快出，关注超跌股的反弹机会。”（国际金融报）

机构观点

申银万国：调整未结束 反弹需谨慎

目前不确定性较多，调整尚未结束，超跌反弹空间不大。1) 本周市场关注的焦点是即将陆续公布的 4 月份经济数据和可能的政策工具。目前市场预期物价仍在高位，增长担忧升温，如果数据好于预期，可能推动超跌反弹；如果差于预期，市场风险可能再度释放，但无论如何，数据公布之前由于不确定性的存在，市场氛围仍维持谨慎。2) 外围风险主要是美元和大宗商品，关于其对 A 股影响利弊市场分歧较大，但首先需要明确这是短期波动还是趋势性拐点，当前是国际资本的博弈，最终确定还需美联储货币政策。对市场来说最大的风险就是不确定性。3) 市场情绪有所回稳，但趋于防御。杀跌动能有所减弱，一周无跌停个股，特别是中小板创业板的止跌有利于市场心态回稳；大盘股疲弱，小盘股反弹；周期股补跌，消费品反弹；

量能萎缩，杀跌动能减弱，但反弹亦无量。4) 技术上看，2800 点关口濒临年线，短期当有支撑，跌至附近有望形成技术性超跌反弹；目前半年线位于 2890 点，60 日均线位于 2940 点，而前期整理小平台上沿约为 2930 点，构成上方阻力。

再度重申我们维持谨慎的理由。1) 经济和盈利预期下调风险未完全释放。从 PMI 等先行指标看去年以来的逐步紧缩已在经济增速放缓中得到体现，由于政策时滞，即使紧缩终止，其效应仍将继续体现，届时市场将从关注紧缩转向关注增长。2) 资本成本上升对市场估值构成制约。一季度银行贷款加权平均利率大幅上扬，民间利率更是飙升，企业盈利环境不容乐观；资本成本上升的另一面是风险回报率的提升，申万金融工程预测 2 季度风险溢价为 20.69%，3 季度为 21.88%，高位继续攀升，对风险资产的估值形成压力。3) 实体经济和资本市场的流动性配置。经济周期性回升的动力寄望于投资，加大投资总会带来实体经济对流动性的需求上升，在流动性总体受控的背景下，流动性向实体经济配置，资本市场可能承压。

上证指数核心波动区间判断（2800，2930）

广发证券：2011 年 5 月投资策略——等待风险释放，继续布局低估值

一、 宏观环境：经济下滑担忧加剧

市场对经济下滑担忧加剧。PMI 超季节性下滑，经济增速存在进一步放缓风险；新订单和出口订单下滑，说明需求弱于预期；在这种情况下，原材料和产成品库存指数均处在较高水平，加剧了市场对于经济短期去库存的担忧。我们认为，经济增速未来实际下滑的幅度较为有限，不必为此过度担忧。通胀压力出现缓解迹象。农产品价格持续下跌，蔬菜价格环比大幅回落；企业购进价格指数虽在高位回落；人民币升值步伐明显加快；大宗商品价格明显回调，在全球流动性逐步紧缩的预期下，大宗商品价格在大幅上涨之后的下跌幅度很可能超出预期。4 月份 CPI 同比增速低于市场预期的可能性较大。

二、 市场环境：缺乏明显刺激因素

流动性仍然偏紧。5 月份银行间流动性局面难有改善，市场资金需求仍然旺盛，暂未观察到增量资金流入的迹象。业绩增速下滑风险有待进一步释放。目前已有 751 家上市公司公布了业绩预警，其中预增家数仅为 164，比例仅为 22%，这一比例是 2010 年以来的最低水平，从预警情况看，仍未出现 A 股整体业绩增速回升的迹象，业绩下滑风险有待进一步释放。大小盘业绩预测调整出现分化。近期上证 A 股和沪深 300 业绩增速仍被上调；中小板和创业板业绩增速明显下调，继高估值之后，小盘股进一步面临业绩下调风险。

三、 等待风险释放，继续布局低估值市场近期的下跌是对经济增速、业绩增速和流动性紧缩三方面担忧的结果，继续下跌空间不大。建议继续布局低估值。目前的配置可参考如下思路：（1）通胀预期回落和未来经济的回升，将推动估值提升，应将低估值品种作为中期的基本配置；（2）中报业绩相对较好；（3）需求不明朗的情况下，缺电导致行业供给端受限。建议将银行和地产作为基本的配置，同时超配建材、钢铁、交运、食品饮料和商贸；低配有色、信息服务、餐饮旅游、农业和电子。

(本页无正文)

免责声明：本报告中的信息均来自公开资料，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性。本报告及这些信息所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本报告中的观点亦仅为参考不必然代表东吴基金管理有限公司或者其他关联机构的正式观点。

基金有风险，投资需谨慎。所有基金绩效之信息，均为过去绩效，不代表对未来的绩效预测。

欢迎访问东吴基金公司网站：www.scfund.com.cn，客服电话：021-50509666。